

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

## 中美贸易谈判遇阻, 经济前景趋于悲观

——有色金属行业月报

### 证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

#### 有色金属相对沪深300指数表现

发布日期: 2019年08月05日



#### 相关报告

- 1 《有色金属行业月报: 中美重启贸易磋商, 经济刺激或提振需求》 2019-07-02
- 2 《有色金属行业半年度策略: 万物总有乌狗时, 有色周而复始待新期》 2019-06-14
- 3 《有色金属行业月报: 全球经济动能衰减, 避险情绪再度升温》 2019-06-04

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- **有色板块弱于大盘。**7月, 上证综指下跌1.56%, 有色板块下跌4.92%, 是所有行业中表现最差的一个板块。有色所有子行业中, 只有镍钴板块出现较大上涨, 其他板块出现不同程度下跌, 稀有金属跌幅最深。
- **下游需求放缓。**前6个月, 国内房地产价格和投资增速继续放缓, 汽车产销量继续下降但幅度略有收窄, 家电产销量增速出现分化。
- **宏观经济下行, 中美贸易谈判受阻。**二季度GDP增速降至6.2%, 国内PMI连续3个月处于荣枯线下方, 但略有回升。美国PMI也出现回落; 中美贸易谈判遇阻, 特朗普威胁9月对华加征关税。
- **贵金属:**中美贸易冲突再起, 避险情绪再度升温; 美联储降息采取预防式降息, 下调25个基点, 幅度不及市场预期, 美元指数冲高回落。黄金价格在避险情绪升温 and 美元走弱的双重推动下, 价格有望继续走强。
- **基本金属:**中美贸易冲突再起, 全球经济前景趋于黯淡。国内汽车产销量持续下降, 家电产销增速分化, 地产数据继续疲软。政治局会议明确不把房地产作为短期刺激经济的手段。因此, 工业金属价格面临较大压力。
- **小金属:**上半年新能源汽车销量61.7万辆, 同比增长49.6%, 不过中汽协将新能源汽车预期销量从160万辆调整至150万辆左右。供给方面, 嘉能可上半年钴产量同比增长27.5%, 符合预期。近期钴价出现一定企稳迹象。中游冶炼限产导致上游钨精矿价格大幅下跌, 矿山降低产量有利价格稳定。上半年不锈钢产量增长较快, 旺盛的需求带动钼价进一步上涨, 钼价有望继续保持强势。
- **稀土:**7月稀土价格继续高位盘整, 价格出现一定回调。不过随着中美贸易冲突加剧, 国家可能出台稀土政策, 应对不利的外部环境, 这可能有利于稀土价格的提升。
- **投资建议:**截止7月底, 有色板块PE为32.5倍, 贵金属PE为43.1倍, 基本金属29.6倍, 稀有金属32.0倍。有色板块估值处于历史估值中位数34.9倍下方, 继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块: 黄金、小金属和稀土。建议关注公司: 山东黄金、洛阳钼业、华友钴业、北方稀土、厦门钨业。

## 内容目录

1. 有色板块行情回顾 .....	4
2. 金属价格及库存变动 .....	5
2.1. 贵金属: 区间震荡 .....	5
2.2. 基本金属: 镍大幅上涨, 锡大幅下跌 .....	5
2.3. 小金属: 钴价跌幅放缓, 钨价大涨, 钨价大跌 .....	6
2.4. 稀土: 氧化镨下跌, 轻稀土上涨 .....	6
3. 下游行业需求情况 .....	6
3.1. 地产: 二手房价上涨速度放缓, 土地购置面积降幅收窄 .....	6
3.2. 汽车: 产销量保持下降幅度略有收窄 .....	7
3.3. 家电: 空调和冰柜产量保持较高增长 .....	7
4. 宏观与行业资讯 .....	8
4.1. 宏观: 中美贸易谈判再度受阻, 国内不把房地产做短期刺激手段 .....	8
4.2. 行业与公司资讯 .....	11
5. 行业观点与投资建议 .....	12
6. 风险提示 .....	14
7. 附录: 金属价格走势 .....	15

## 图表目录

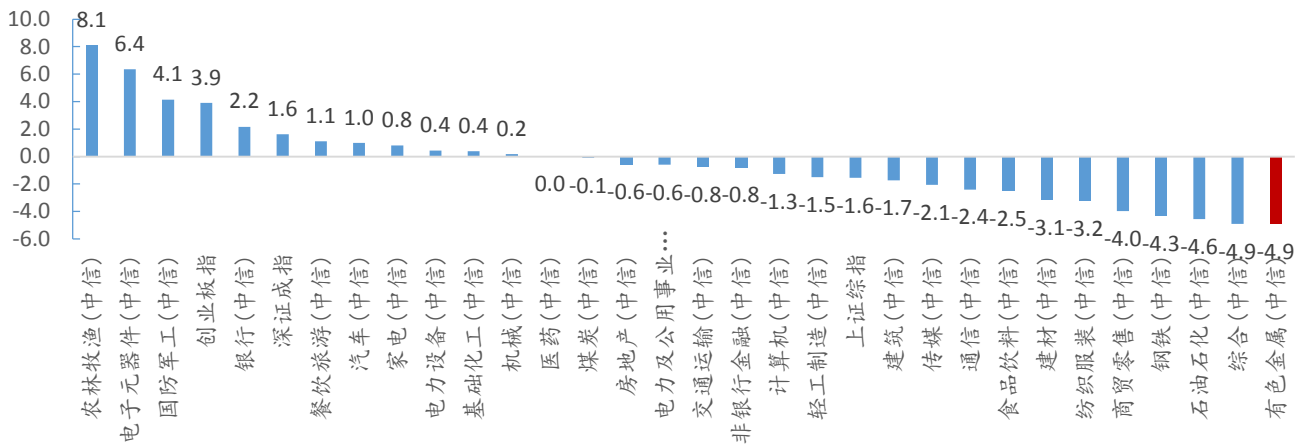
图 1: A 股三大指数及行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 有色子行业涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 有色板块公司涨幅前 10 名 (%) .....	4
图 4: 有色板块公司涨幅居后 10 名 (%) .....	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速 .....	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速 .....	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速 .....	7
图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速 .....	7
图 9: 汽车销量及同比增速 .....	7
图 10: 汽车产量及同比增速 .....	7
图 11: 空调产量及同比增速 .....	8
图 12: 家用电冰箱产量及同比增速 .....	8
图 13: 冰柜产量及同比增速 .....	8
图 14: 彩电产量及同比增速 .....	8
图 15: 有色板块与大盘 PE (倍) 对比 .....	13
图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比 .....	14
图 17: LME 铜价及库存走势 .....	15
图 18: SHFE 铜价及库存走势 .....	15
图 19: LME 铝价及库存走势 .....	15
图 20: SHFE 铝价及库存走势 .....	15
图 21: LME 铅价及库存走势 .....	15
图 22: SHFE 铅价及库存走势 .....	15
图 23: LME 锌价及库存走势 .....	16
图 24: SHFE 锌价及库存走势 .....	16

图 25: LME 镍价及库存走势 .....	16
图 26: SHFE 镍价及库存走势 .....	16
图 27: LME 锡价及库存走势 .....	16
图 28: SHFE 锡价及库存走势 .....	16
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势 .....	17
图 30: 钴价走势 (元/吨) .....	17
图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨) .....	17
图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨) .....	17
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨) .....	18
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨) .....	18
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨) .....	18
图 36: 氧化镝价格走势 (元/公斤) .....	18
表 1: 黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅 .....	5
表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅 .....	5
表 3: LME 基本金属全球库存 .....	5
表 4: SHFE 基本金属总库存 .....	6
表 5: 小金属价格及涨跌幅 .....	6
表 6: 稀土价格及涨跌幅 .....	6

## 1. 有色板块行情回顾

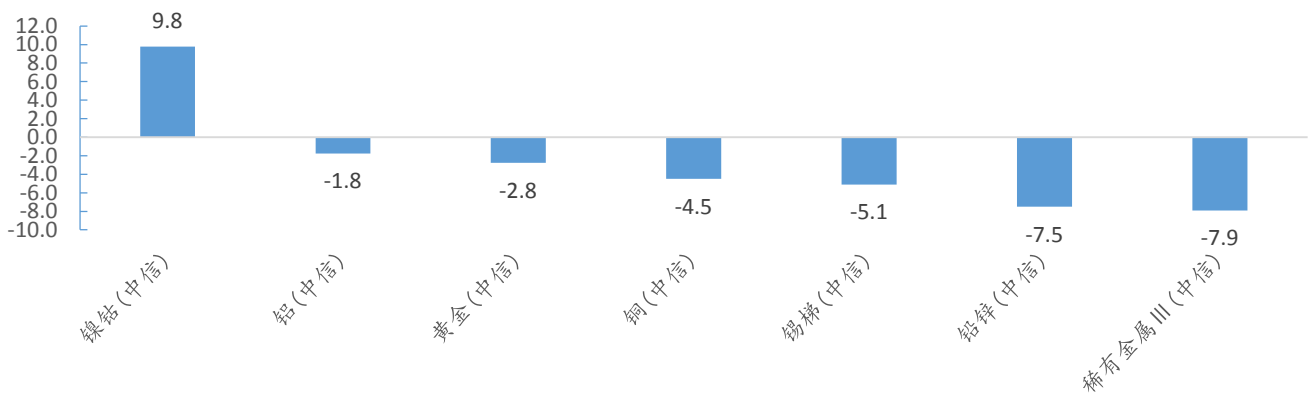
7月，上证综指下跌1.56%，有色板块下跌4.92%，是有所有行业中表现最差的一个板块。有色所有子行业中，只有镍钴板块出现较大上涨，其他板块不同程度下跌，稀有金属跌幅最深。个股方面，24家公司上涨，1家持平，81家公司下跌。

图1: A股三大指数及行业涨跌幅(%)



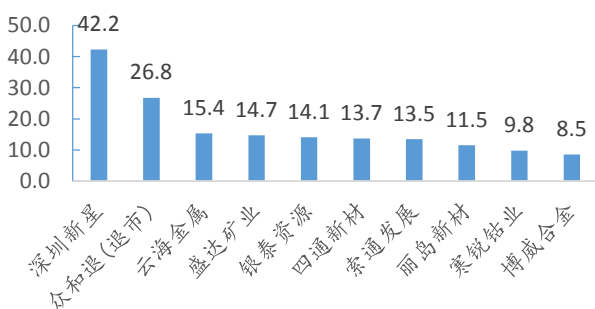
资料来源: Wind, 中原证券

图2: 有色子行业涨跌幅(%)



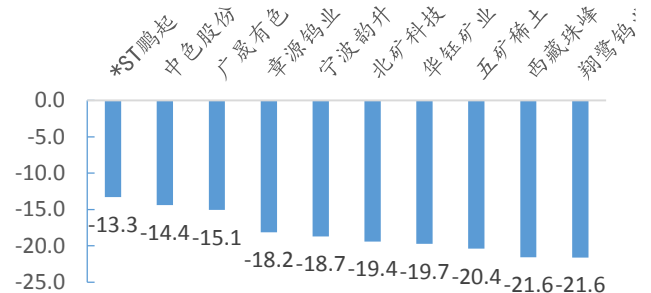
资料来源: 中原证券

图3: 有色板块公司涨幅前10名(%)



资料来源: Wind, 中原证券

图4: 有色板块公司涨幅居后10名(%)



资料来源: Wind, 中原证券

## 2. 金属价格及库存变动

### 2.1. 贵金属：区间震荡

7月，COMEX黄金上涨0.23%，上海黄金上涨6.29%；COMEX白银上涨2.06%，上海白银上涨7.88%；美元指数上涨2.47%。经过6月大涨后，贵金属呈现区间震荡，国内价格更强。

表 1: 黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	美元/盎司	1,413.30	0.23%	10.01%
沪金连三	元/克	16.23	6.29%	5.08%
COMEX 白银连续	美元/盎司	322.25	2.06%	12.44%
沪银连三	元/千克	3,972.00	7.88%	8.02%
美元指数	点	98.57	2.47%	2.60%

资料来源：Wind，中原证券

### 2.2. 基本金属：镍大幅上涨，锡大幅下跌

7月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（-1.02%），铝（0.28%），铅（4.27%），锌（-2.19%），镍（14.83%），锡（-7.82%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（-0.62%），铝（0.47%），铅（3.03%），锌（-1.97%），镍（10.61%），锡（-6.48%）。

表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
LME 铜	美元/吨	5,940.0	-1.02%	0.47%
SHFE 铜	元/吨	46,720.0	-0.62%	-3.35%
LME 铝	美元/吨	1,799.0	0.28%	-2.91%
SHFE 铝	元/吨	13,895.0	0.47%	2.24%
LME 铅	美元/吨	2,015.5	4.27%	0.25%
SHFE 铅	元/吨	16,505.0	3.03%	-8.56%
LME 锌	美元/吨	2,438.5	-2.19%	-0.63%
SHFE 锌	元/吨	19,385.0	-1.97%	-7.36%
LME 镍	美元/吨	14,555.0	14.83%	36.73%
SHFE 镍	元/吨	112,260.0	10.61%	27.47%
LME 锡	美元/吨	17,330.0	-7.82%	-10.95%
SHFE 锡	元/吨	133,840.0	-6.48%	-6.70%

资料来源：Wind，中原证券

7月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（20.34%），铝（3.23%），铅（19.46%），锌（-19.59%），镍（-12.80%），锡（-10.25%）。

表 3: LME 基本金属全球库存

	LME 铜	LME 铝	LME 铅	LME 锌	LME 镍	LME 锡
上月末库存量(吨)	290,500	1,028,875	79,050	78,000	143,628	5,735
月度变动幅度	20.34%	3.23%	19.46%	-19.59%	-12.80%	-10.25%
年初以来变动幅度	119.78%	-19.06%	-26.43%	-39.69%	-30.72%	163.68%

资料来源: Wind, 中原证券

7月, SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度: 铜(0.68%), 铝(-13.67%), 铅(41.15%), 锌(9.57%), 镍(63.08%), 锡(-24.68%)。

**表 4: SHFE 基本金属总库存**

	SHFE 铜	SHFE 铝	SHFE 铅	SHFE 锌	SHFE 镍	SHFE 锡
上月末库存量(吨)	63,520	146,462	30,801	41,625	26,656	5,875
月度变动幅度	0.68%	-13.67%	41.15%	9.57%	63.08%	-24.68%
年初以来变动幅度	75.48%	-71.68%	185.72%	4624.74%	113.69%	-25.62%

资料来源: Wind, 中原证券

### 2.3. 小金属: 钴价跌幅放缓, 钼价大涨, 钨价大跌

7月, 主要小金属价格涨跌幅度: 钨精矿(-5.19%), 仲钨酸铵(-1.88%), 钼精矿(7.14%), 钼铁(14.29%), 钴(-3.65%), 锂(-8.90%), 海绵钛(8.57%)。

**表 5: 小金属价格及涨跌幅**

	钨精矿	仲钨酸铵	钼精矿	钼铁	伦敦钴锭	钴: ≥99.8%	碳酸锂	锂 ≥99%	海绵钛
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	美元/磅	元/吨	元/吨	万元/吨	元/千克
上月末价格	73,000	130,500	1,950	136,000	36.25	224,667	74,100	66.50	76.00
月度涨跌幅	-5.19%	-1.88%	7.14%	14.29%	0.00%	-3.65%	-7.61%	-8.90%	8.57%
年初以来涨跌幅	-23.56%	-4.40%	14.04%	20.35%	0.00%	-35.19%	-13.13%	-18.40%	14.29%

资料来源: Wind, 中原证券

### 2.4. 稀土: 氧化镨下跌, 轻稀土上涨

7月, 主要稀土品种价格涨跌幅度: 氧化镧(0.00%), 氧化铈(0.00%), 氧化镨(-5.04%), 氧化钕(-17.87%), 氧化铽(-5.17%), 氧化镱(-5.18%)。

**表 6: 稀土价格及涨跌幅**

	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钕	氧化铽	氧化镱	氧化镨钕	氧化钆钕
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨
上月末价格	12,000	10,000	377,000	285,000	3,850	1,830	282,000	41,000
月度涨跌幅	0.00%	0.00%	-5.04%	-17.87%	-5.17%	-5.18%	-17.54%	0.00%
年初以来涨跌幅	0.00%	-16.67%	-5.75%	-8.95%	30.07%	52.50%	-10.19%	-18.00%

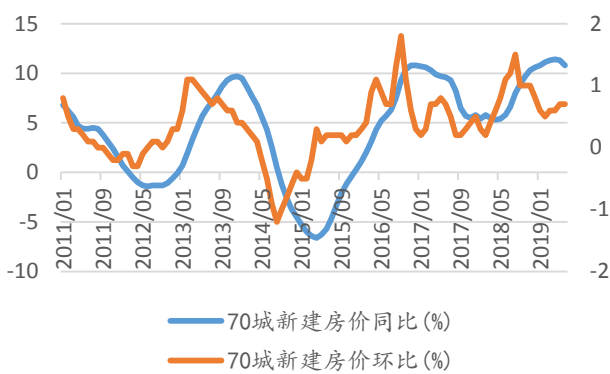
资料来源: Wind, 中原证券

## 3. 下游行业需求情况

### 3.1. 地产: 二手房价上涨速度放缓, 土地购置面积降幅收窄

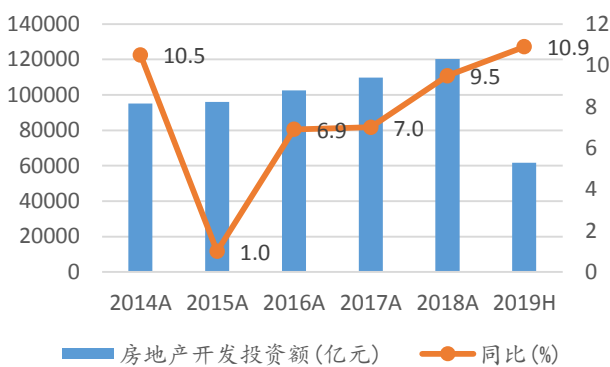
新建房价同比上涨幅度放缓, 二手房价同比与环比数据均放缓。6月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨10.8%, 环比上涨0.7%; 二手住宅价格指数同比上涨7.3%, 环比上涨0.3%。房地产投资增速继续回落, 2019年前6个月, 房地产投资增速为10.9%。土地购置积极性不高, 2019年前6个月, 购置土地面积同比下降27.5%, 但降幅较前值有所收窄。

图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 房地产开发投资完成额及增速

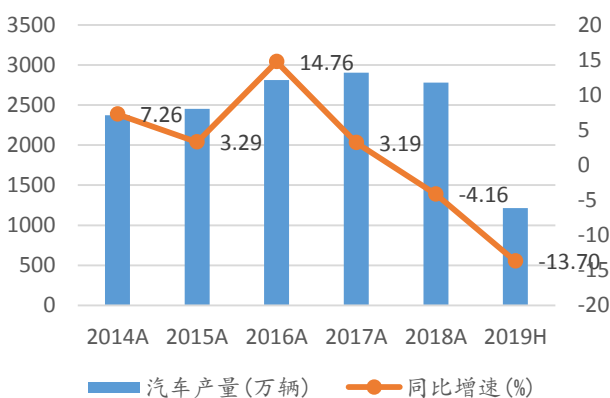


资料来源: Wind, 中原证券

### 3.2. 汽车: 产销量保持下降幅度略有收窄

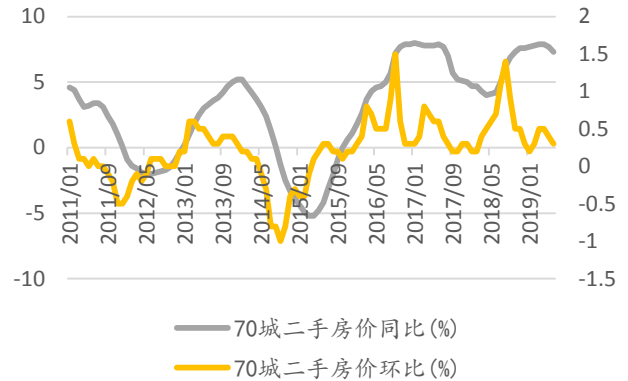
2019 年前 6 个月, 汽车销量 1232.3 万辆, 同比下降 12.39%, 跌幅略有收窄; 汽车产量 1213.2 万辆, 同比下降 13.7%。

图 9: 汽车销量及同比增速



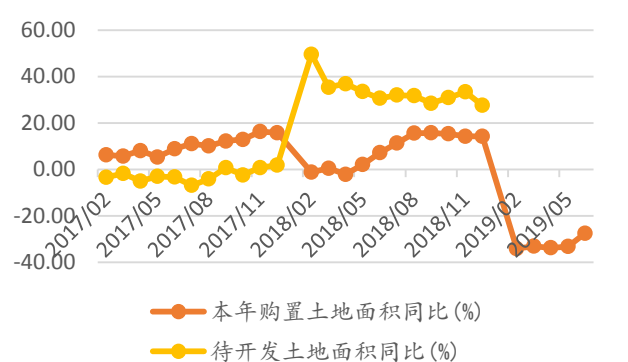
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速



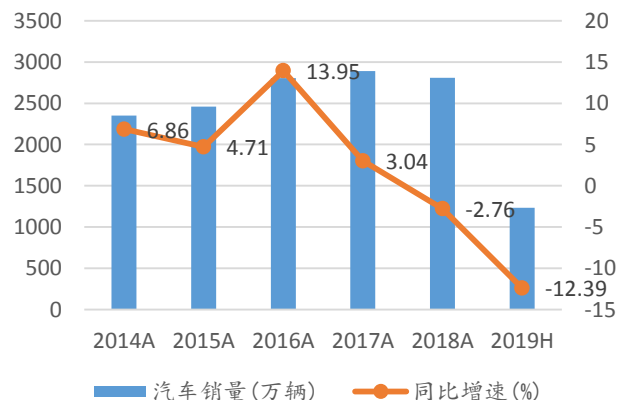
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 汽车产量及同比增速

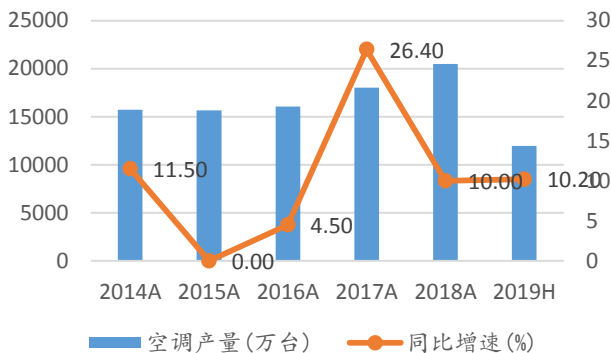


资料来源: Wind, 中原证券

### 3.3. 家电: 空调和冰柜产量保持较高增长

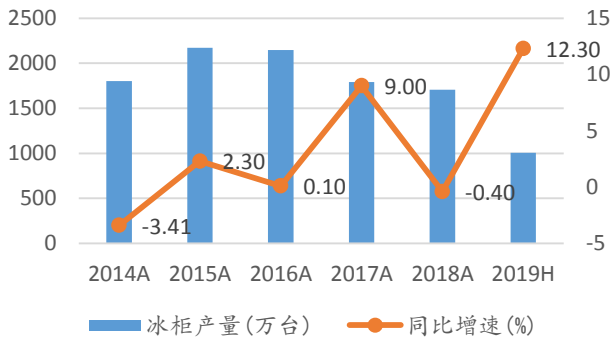
空调和冷柜产量保持较高增长，彩电产量增速放缓。2019年前五个月，空调产量同比增长10.2%，家用电冰箱产量同比增长4.5%，冰柜产量同比增长12.3%，彩电产量同比增长4.6%。

图 11: 空调产量及同比增速



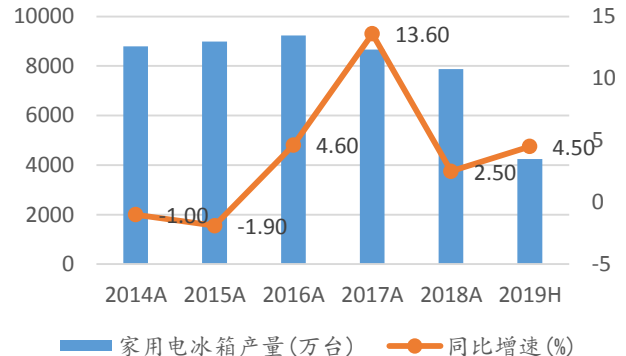
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 冰柜产量及同比增速



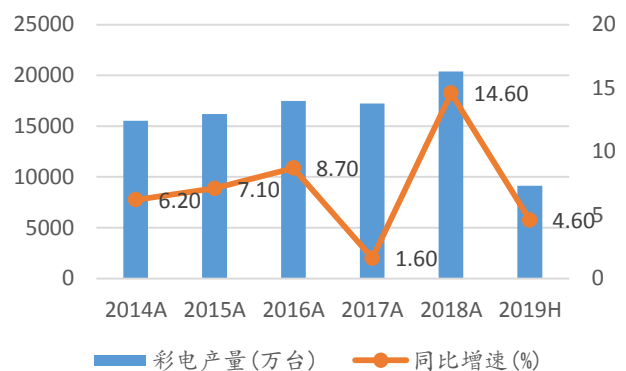
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 家用电冰箱产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 彩电产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

## 4. 宏观与行业资讯

### 4.1. 宏观: 中美贸易谈判再度受阻, 国内不把房地产做短期刺激手段

**中美贸易谈判再度受阻:** 7月30至31日, 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商。美国总统特朗普在8月1日听取了财长姆努钦和贸易谈判代表莱特希泽上海之行的汇报后, 由于不满中美贸易谈判没有进展, 通过推特宣布新的对华关税措施。推文称, 美国将从9月1日起对总值3000亿美元的中国进口商品加征10%关税。这轮关税将打击从手机、笔记本电脑到玩具和鞋类等一系列消费品。特朗普还说, 如果谈判未能快速达成协议, 他可能会把关税进一步提高到25%以上。如果新关税在9月1日如期实施, 意味着几乎所有出口到美国的中国商品都被加征关税。

**政治局会议研究部署下半年经济工作, 不将房地产作为短期刺激经济的手段:** 中共中央政治局7月30日召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。会议认为, 今年以来, 面对国内外风险挑战明显增多的复杂局面, 各地区各部门贯彻党中央决策部署, 打好三大攻坚



战，适时适度实施宏观政策逆周期调节，有力推动高质量发展。上半年经济运行延续了总体平稳、稳中有进的发展态势，主要宏观经济指标保持在合理区间，供给侧结构性改革持续推进，改革开放继续深化，就业比较充分，精准脱贫有序推进，人民生活水平和质量继续提高，推动高质量发展的积极因素增多。会议指出，当前我国经济发展面临新的风险挑战，国内经济下行压力加大，必须增强忧患意识，把握长期大势，抓住主要矛盾，善于化危为机，办好自己的事。会议强调，做好下半年经济工作意义重大。要坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持新发展理念、推动高质量发展，坚持推进改革开放，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，促进经济持续健康发展。要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。会议要求，要紧紧围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针，深化供给侧结构性改革，提升产业基础能力和产业链水平。深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。深化体制机制改革，增添经济发展活力和动力，加快重大战略实施步伐，提升城市群功能。采取具体措施支持民营企业发展，建立长效机制解决拖欠账款问题。加快“僵尸企业”出清。有效应对经贸摩擦，全面做好“六稳”工作。加大对外开放，加紧落实一系列重大开放举措。推进金融供给侧结构性改革，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，把握好风险处置节奏和力度，压实金融机构、地方政府、金融监管部门责任。科创板要坚守定位，落实好以信息披露为核心的注册制，提高上市公司质量。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。巩固拓展脱贫成果。实施好就业优先政策，做好高校毕业生、农民工、退役军人等重点群体就业工作。保障市场供应和物价基本稳定。高度重视安全生产，加强自然灾害防治。各级党委和政府要坚决贯彻党中央决策部署，尽心尽责做好各项工作，以优异成绩庆祝中华人民共和国成立 70 周年。

**美联储十年来首次降息 25 个基点：**美联储 7 月 31 日宣布将联邦基金利率目标范围下调 25 个基点，至 2%—2.25%，这是自 2008 年 12 月以来美联储首次降息。此外，美联储还决定在 8 月 1 日结束资产负债表缩减计划，比此前所计划的提前了两个月。美联储主席鲍威尔 7 月 31 日在新闻发布会上表示，美联储此次降息是为防范全球经济增长放缓和贸易政策不确定性带来的下行风险，帮助抵消这些因素对美国经济的不良影响，并推动美国通胀更快回到 2% 的目标。鲍威尔表示，这属于加息周期中的政策调整，并不代表一长串降息的开始。鲍威尔指出，全球经济增长乏力和贸易紧张局势带来的不确定性对美国造成影响，美国现在面临的主要问题是经济下行风险和通胀下滑，美联储正密切关注全球经济增长疲软带来的影响。对于美联储当天的降息决定，美联储公开市场委员会有两名委员在投票时对降息持反对意见，希望维持利率不变。

**央行定调下半年重点工作：**8 月 2 日，人民银行召开 2019 年下半年工作电视会议。传达学习贯彻党中央、国务院关于经济金融工作的重要部署，总结上半年工作，分析当前国内国际

经济金融形势，研究部署下半年重点工作。会议认为，2019年以来，面对复杂严峻的国内外经济金融形势，人民银行系统以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，进一步增强“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决做到“两个维护”，坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步加强全系统党的建设，统筹推进金融服务实体经济、防范化解金融风险、深化金融改革，不断扩大金融开放，各项工作迈出坚实步伐，为经济社会持续健康发展大局提供了良好货币金融环境。会议要求，下半年重点做好以下工作：一是坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调。灵活运用多种货币政策工具，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕，引导广义货币供应量和社会融资规模增速与名义GDP增速相匹配。二是加强政策协调配合，加快疏通货币政策向实体经济的传导机制，进一步激发市场微观主体活力。坚持不懈抓好改进小微企业金融服务工作，深化民营和小微企业金融服务综合改革，确保实现小微企业贷款户数增加、贷款投放扩大、贷款成本适度降低，支持优质民营企业扩大债券融资规模。加大金融扶贫与乡村振兴金融服务政策落实力度，促进实现高质量可持续脱贫。三是坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战。按照防范化解重大风险攻坚战三年行动方案的部署和要求，认真抓好贯彻落实。稳妥处置和化解各类风险隐患，守住不发生系统性金融风险底线，最大限度地保护广大人民群众合法权益。要在稳增长的基础上防风险，坚持“开正门、堵后门”，在保持高压态势和严打局面的同时，鼓励小型有特色的金融机构依法合规开展业务。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，按照“因城施策”的基本原则，持续加强房地产市场资金管控。四是发挥牵头抓总作用，进一步深化金融供给侧结构性改革。继续深化利率市场化改革，有效促进企业实际融资成本下降。健全宏观审慎管理框架和评估体系。加强中央和地方金融监管协调，完善地方金融监管体制机制。加强金融业立法顶层设计。五是扩大金融对外开放。继续放宽市场准入，稳步推动人民币资本项目开放，推动扩大人民币跨境使用。六是不断提高金融服务和管理水平。扎实做好金融业综合统计、支付机构监管、信息网络安全、新版人民币发行、国库监督管理、征信服务及个人征信信息保护、反洗钱监管、金融消费者权益保护等各方面工作。七是要因势利导发展金融科技，加强跟踪调研，积极迎接新的挑战。加快推进我国法定数字货币（DC/EP）研发步伐，跟踪研究国内外虚拟货币发展趋势，继续加强互联网金融风险整治。八是继续加强中央银行政策宣传解读。及时回应社会关切，完善多层次专家咨询制度，稳定和引导市场预期。

**国内 PMI 连续 3 个月处于荣枯线下方，但较上月有所回升：7 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月提高 0.3 个百分点，制造业景气水平有所回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.7%，高于上月 0.8 个百分点，升至扩张区间；中、小型企业 PMI 为 48.7% 和 48.2%，分别比上月回落 0.4 和 0.1 个百分点，位于临界点以下。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 52.1%，比上月回升 0.8 个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产总体扩张加快。新订单指数为 49.8%，比上月回升 0.2 个百分点，位于临界点之下，表明制造业产品订货量降幅有所收窄。原材料库存指数为 48.0%，比上月下**

降 0.2 个百分点,位于临界点之下,表明制造业主要原材料库存量减少。从业人员指数为 47.1%,比上月回升 0.2 个百分点,位于临界点之下,表明制造业企业用工景气度小幅回升。供应商配送时间指数为 50.1%,比上月微落 0.1 个百分点,位于临界点之上,表明制造业原材料供应商交货时间略有加快。

#### 4.2. 行业与公司资讯

**有色金属运行情况:** 上半年,全国十种有色金属产量 2834 万吨,同比增长 4.3%,增速同比提高 1.2 个百分点。其中,铜产量 452 万吨,增长 5.8%,回落 5.7 个百分点;电解铝产量 1741 万吨,增长 2.2%,提高 0.6 个百分点;铅产量 287 万吨,增长 16.6%,提高 7.1 个百分点;锌产量 282 万吨,增长 2.3%,提高 2.3 个百分点。氧化铝产量 3719 万吨,增长 6.7%,提高 5.6 个百分点。与上月相比,主要有色金属价格下跌。6 月份,上海期货交易所当月期货铜、铅、锌平均价格分别为 46775 元/吨、16103 元/吨和 20967 元/吨,比上月分别下跌 3.7%、1.8%和 3.1%,同比分别下跌 10%、20.7%和 13.6%;电解铝平均价格为 14145 元/吨,比上月上涨 0.3%,同比下跌 3.5%。

**河南发挥钨钼资源优势,建设有色金属矿业强省:** 河南省是我国重要的钨钼资源大省,2018 年河南钨精矿产量占全国总产量的 35.53%,钨矿资源储量与产量在全国名列前茅。7 月 19 日,河南省政协十二届常委会第九次会议在郑州闭幕,姜俊常委代表河南省政协人口资源环境委员会发言提出关于河南省以钨钼为主战略性有色金属,产业高质量发展的建议。6 月 17 日至 19 日,河南省政协副主席周春艳带领人口资源环境委员会调研组赴汝阳县、栾川县,围绕河南省以钨钼为主的战略性有色金属产业发展,深入矿山、企业进行实地调研。调研组认为,长期以来,河南省不断加强钨钼等战略性有色金属资源的勘查、开发利用和保护,科技研发水平持续提升,加快绿色化和智能化转型,大企业集团主导的产业格局初步形成,应用产业规模不断扩大,产品性能得到大幅提升。但是,当前河南省对新时代矿产资源特别是战略性有色金属产业发展战略性研究不够,战略性有色金属产业发展的体制机制不能满足市场主体的发展和需要,矿业对外开放力度不够,科研水平能力不足,人才队伍储备不到位,战略性有色金属产业发展面临机遇和挑战。为充分发挥河南省钨钼的战略资源优势,加速产业由资源驱动型向创新驱动型转变,调研组建议:一是切实提升思想认识,加强战略规划与顶层设计;二是发挥战略矿产资源优势,建设有色金属矿业强省;三是加快全产业链发展,打造千亿级以上产业集群;四是创新机制体制,优化产业发展环境;五是加强绿色矿山建设,高标准建设国家绿色矿业发展示范区。

**嘉能可:** 7 月 31 日,嘉能可发布了今年上半年的财报,报告显示今年上半年铜产量为 66.3 万吨,较去年同期减少了 3.32 万吨,降幅比例达到 5%。上半年镍产量为 5.54 万吨,较去年同期减少了 6800 吨,即同比减少了 11%。但是上半年钴产量和锌产量都呈现同比增加。其中钴产量为 2.13 万吨,较去年上半年增加了 4600 吨,同比增长 27.5%。上半年铅产量为 14.75 万吨,同比增加 27%。上半年锌产量为 53.59 万吨,较去年上半年增加了 3.77 万吨,增幅比

例达到了 8%。

**智利铜产量：**智利政府官方数据显示，受到智利国铜(Codelco)旗下 Chuquicamata 铜矿维持两周的罢工行动影响，智利 6 月份铜产量环比下降 3.6%，同比下降 0.9%至 47.47 万吨。2019 年前 6 个月，智利铜产量为 278.5 万吨，同比下降 2.7%。所以在今年 7 月，智利铜业委员会(Chile Copper Commission)预计今年的铜产量为 583 万吨，与 2018 年的创纪录水平相当，但是此前预计产量近 600 万吨。智利铜业委员会下调 2019 年铜价预期预计铜产量与去年持平。同期国际黄金协会的数据显示，智利 6 月份的黄金产量同比增长 17.1%，至 3,253 千克；今年上半年同比增长 13%，至 18,854 千克。6 月份白银产量同比下降 5.3%，至 96,736 千克；今年上半年产量下降 7.2%，至 563,646 千克。

**智利国家铜业：**智利国家铜业公司(Codelco)6 月 27 日表示，旗下的 Chuquicamata 铜矿已经全面恢复运营。Codelco 表示工人已正常进入矿山工作，Chuquicamata 铜矿目前的产能恢复到了 100%。Codelco 表示工人已正常进入矿山工作，Chuquicamata 铜矿的运营也恢复到了 100%。6 月 26 日，Chuquicamata 铜矿 75%的工人最终接受 Codelco 提出的最新合同方案，结束了为期两周的罢工行动，重返工作岗位。在罢工期间，该铜矿的产能仅维持在 60%。行业咨询机构估计，连续数日的 Chuquicamata 铜矿罢工行动已经导致该铜矿减产达到约 1 万吨，去年 Chuquicamata 年产铜量达 32.1 万吨。此次罢工事件也致使 Codelco 损失超过 5000 万美元。本次罢工事件的持续发酵将对智利地区铜矿供给产生较大影响，尤其是在今年全球矿企事故不断，铜精矿供应收缩的情况下，Chuquicamata 的罢工更是雪上加霜。目前市场铜精矿成交 TC 已有在 60 美金/吨以下，叠加硫酸价格的不断下跌，国内部分中小型冶炼厂生产压力增大。

## 5. 行业观点与投资建议

**贵金属：**7 月 31 日，美联储降息 25 个基点，并透露出是预防式降息，不排除未来加息的可能，当天美元一度大幅飙升，黄金价格受到打压，出现较大回调。8 月 1 日，中美两国贸易谈判再度受阻，特朗普威胁 9 月 1 号起对中国 3000 亿美元商品加征 10%关税，全球权益市场受此影响均出现大幅下跌，避险情绪迅速升温，美元冲高回落，黄金价格再度创近期新高。美国部分经济数据呈现疲态，7 月非农数据略低于预期，美元可能继续回调，未来黄金价格可能迎来第二波上涨。

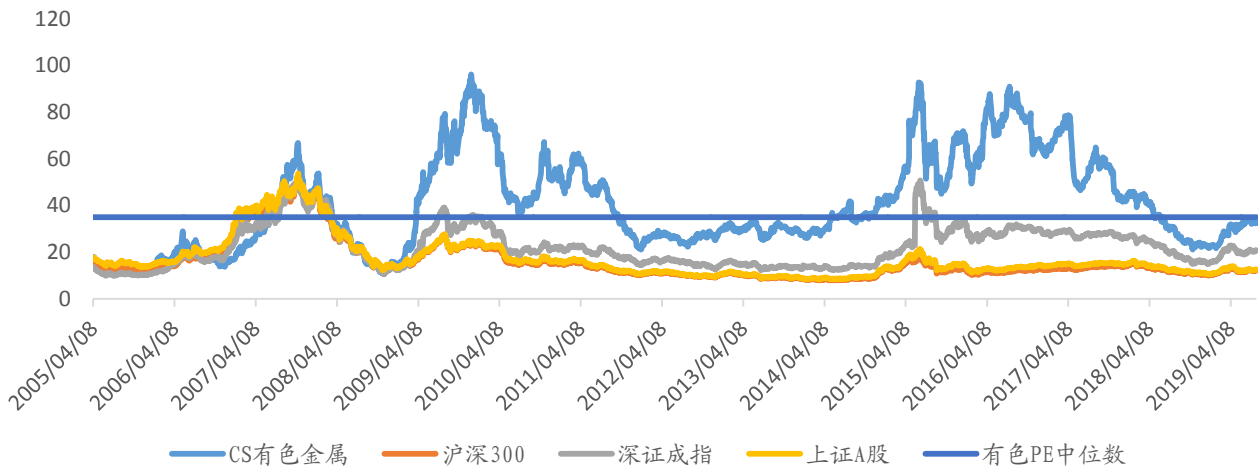
**基本金属：**中美贸易谈判无果而终，9 月存在美国对华加征关税的；日本内阁同意将韩国移出“白名单”的计划，日韩贸易局势进一步升级。全球贸易冲突此起彼伏，令全球经济增长前景增加更多不确定性因素。7 月份国内制造业经理人指数 (PMI) 为 49.7%，连续第 3 个月在荣枯线之下；美国 PMI 出现回落，全球整体需求可能减弱。国内中观层面，汽车产销量持续下降，家电产销增速继续回落，地产数据也继续趋向疲软。同时，政治局会议也明确不把房地产作为短期经济刺激的手段。基本金属需求前景黯淡，价格下行压力加大。

**小金属：**中汽协数据显示，2019年上半年我国新能源汽车销量完成61.7万辆，比去年同期增长49.6%，新能源汽车销售情势依较好，未来整体走势还是以稳健为主。中汽协也调整预期销量：将对全年汽车销量的预期销量从年初的2800万辆下调为2668万辆，其中，新能源汽车预期销量则从160万辆调整至150万辆左右。供给方面，嘉能可上半年钴产量同比增长27.5%，符合市场预期。目前国内钴价在21-22万元/吨附近出现一定企稳迹象，如果未来出现更多有利因素，钴价有望迎来企稳。受到中游冶炼自主限产的影响，导致上游钨精矿价格出现大幅下跌，未来矿山可能降低产量，价格继续下探空间不大。中国特钢协会数据显示，2019年上半年不锈钢表观消费量1192.9万吨，同比增长157.5万吨，增长15.21%，旺盛的需求带动钼价进一步上涨，钼价有望继续保持强势。

**稀土：**7月稀土价格继续高位盘整，价格出现一定回调。不过随着中美贸易冲突加剧，国家可能出台稀土政策，应对不利的外部环境，这可能有利于稀土价格的提升。未来关注的重点是稀土环保、国家收储等方面政策。

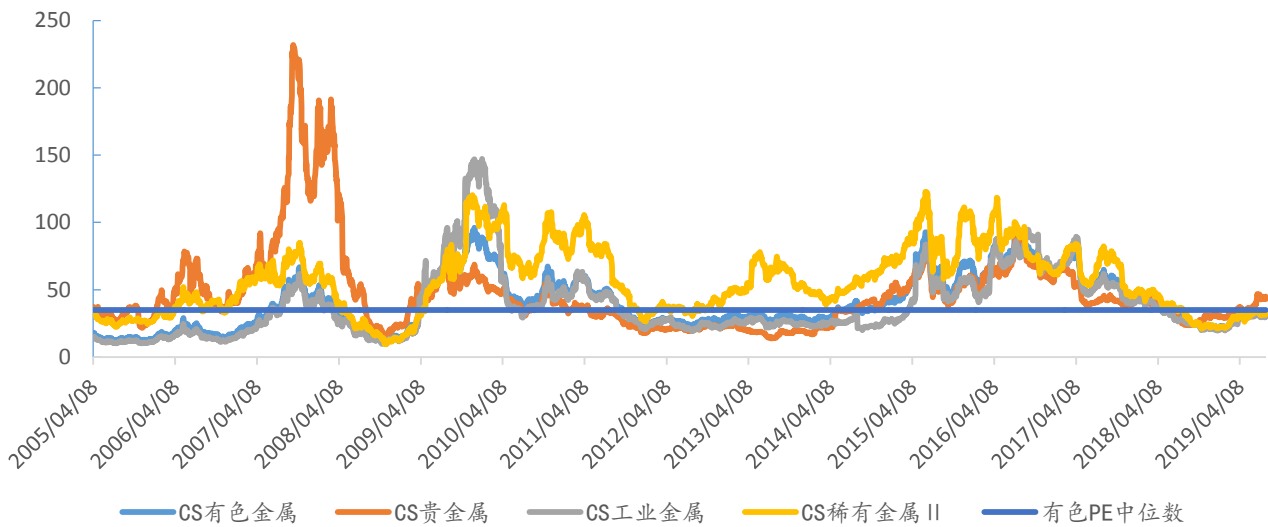
**投资建议：**截止7月底，有色板块PE为32.5倍，贵金属PE为43.1倍，基本金属29.6倍，稀有金属32.0倍。有色板块估值处于历史估值中位数34.9倍下方，继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注板块：黄金、小金属和稀土。建议关注公司：山东黄金、洛阳钼业、华友钴业、北方稀土、厦门钨业。

图 15：有色板块与大盘 PE（倍）对比



资料来源：Wind，中原证券

图 16: 有色及子板块 PE (倍) 对比



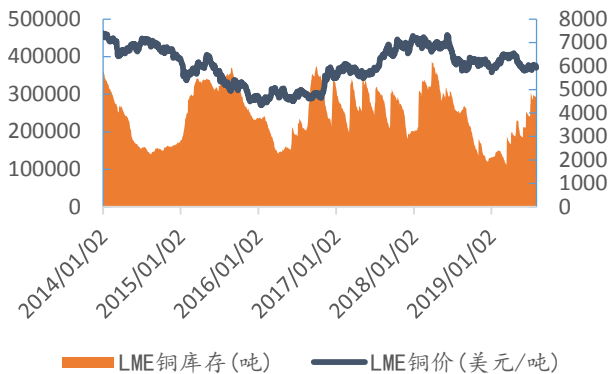
资料来源: Wind, 中原证券

## 6. 风险提示

- (1) 中美贸易谈判反复, 市场风险抬升。
- (2) 宏观经济下行压力加大, 需求不振。

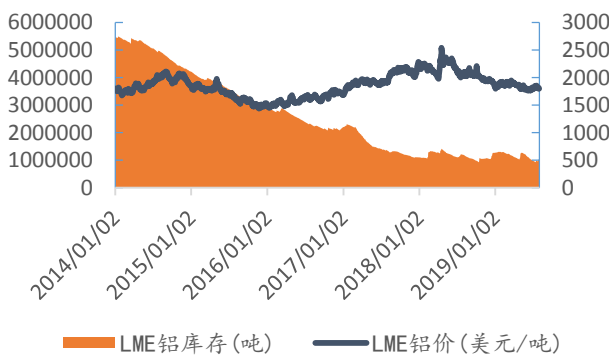
7. 附录：金属价格走势

图 17: LME 铜价及库存走势



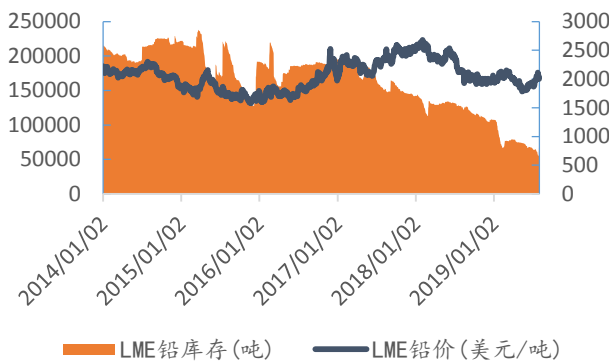
资料来源：Wind，中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势



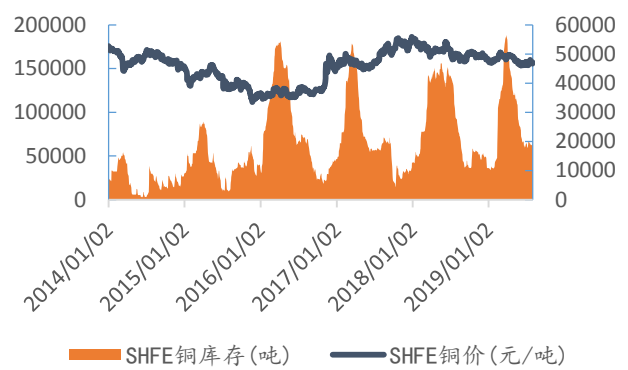
资料来源：Wind，中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势



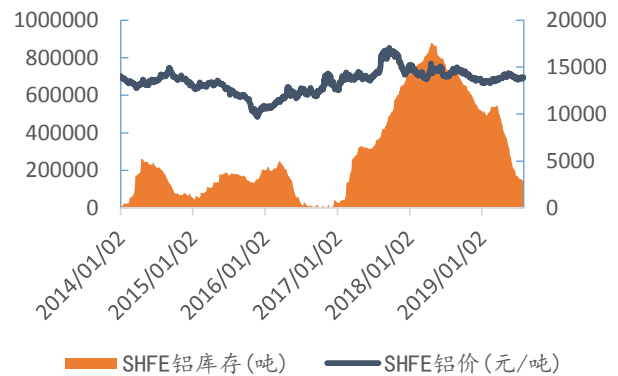
资料来源：Wind，中原证券

图 18: SHFE 铜价及库存走势



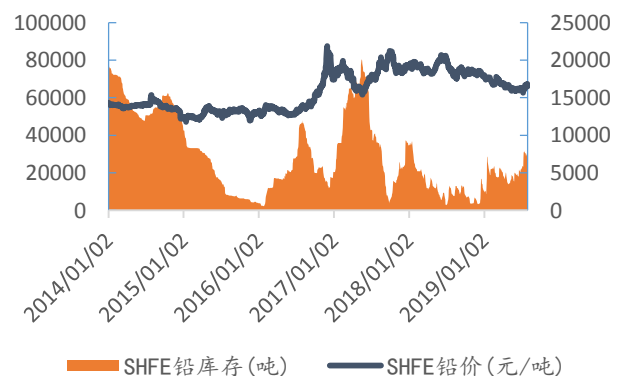
资料来源：Wind，中原证券

图 20: SHFE 铝价及库存走势



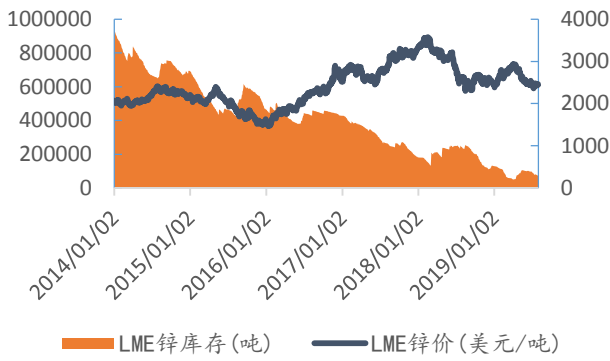
资料来源：Wind，中原证券

图 22: SHFE 铅价及库存走势



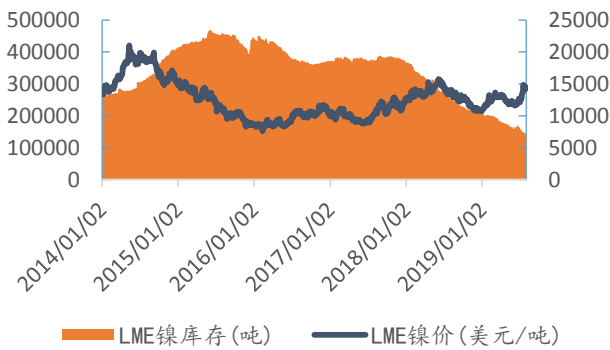
资料来源：Wind，中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



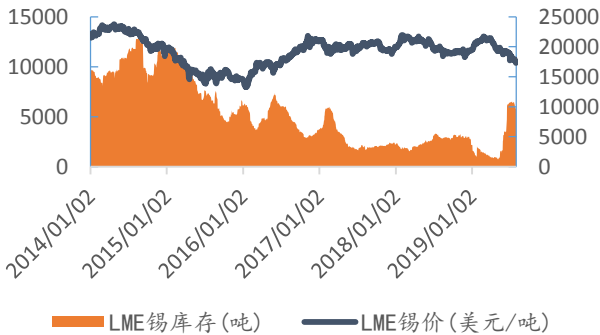
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



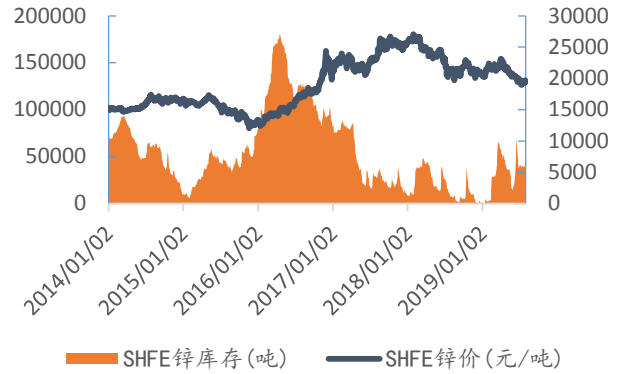
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



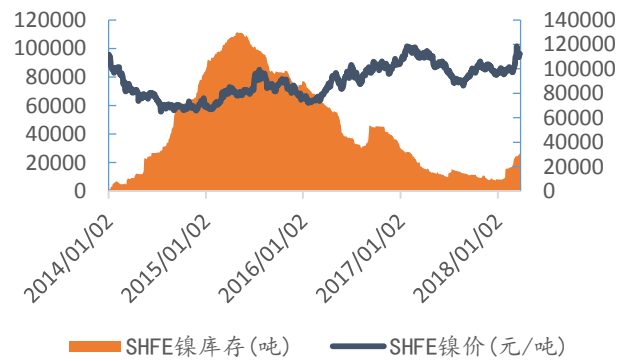
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



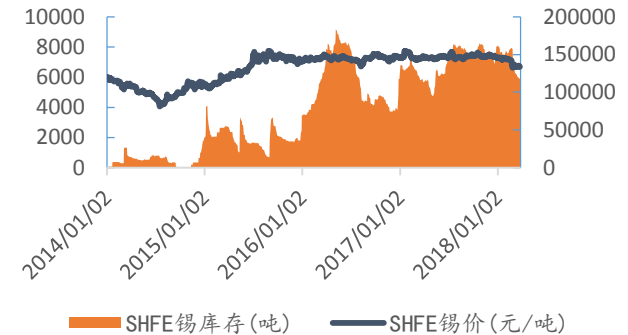
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



资料来源: Wind, 中原证券

图 28: SHFE 锡价及库存走势



资料来源: Wind, 中原证券

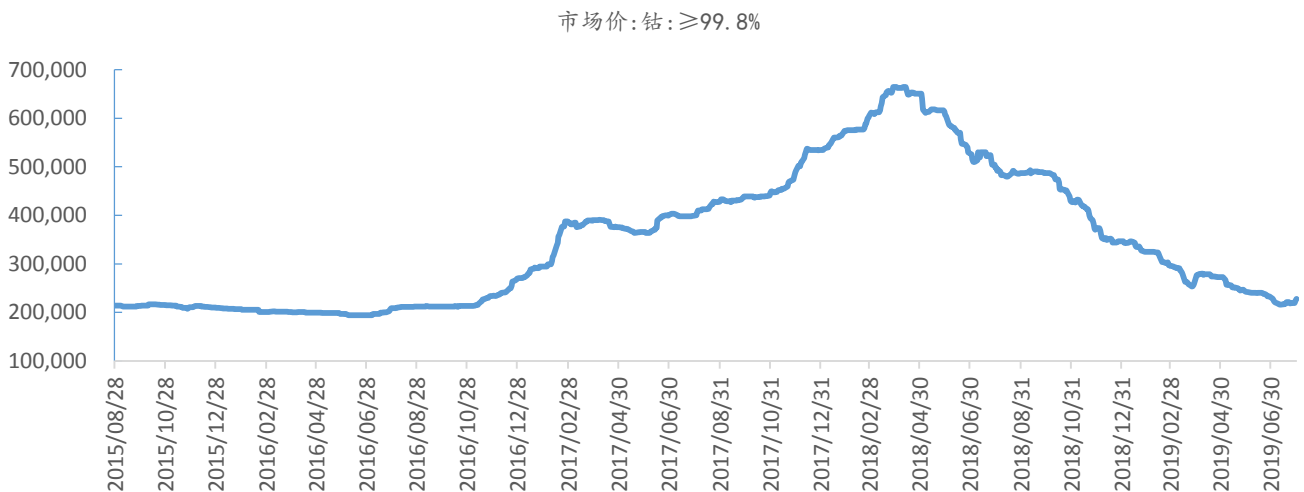


图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势



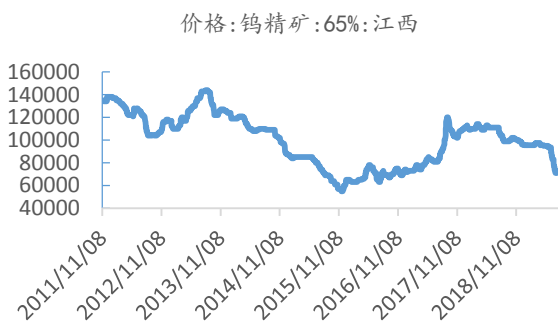
资料来源: Wind, 中原证券

图 30: 钴价走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)



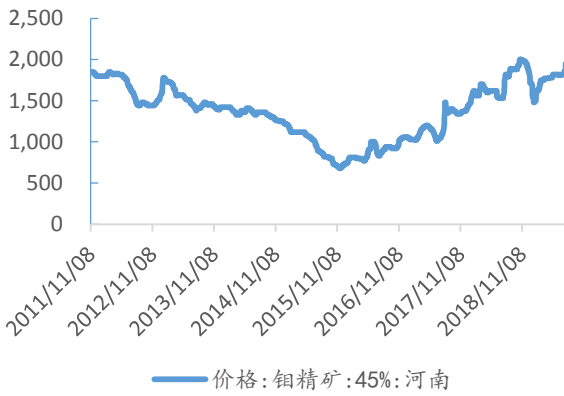
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)



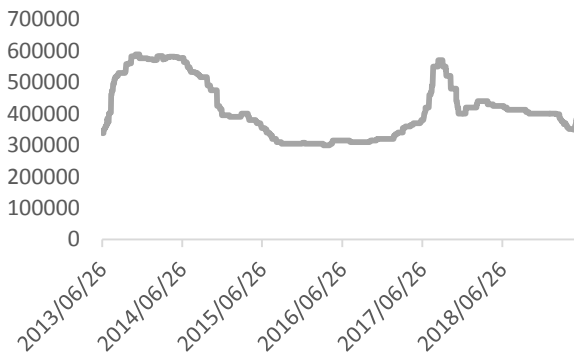
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)



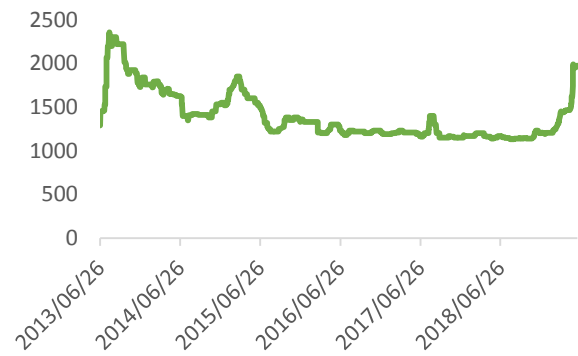
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 氧化镉价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。